

# טמפו משקאות בע"מ

מעקב | דצמבר 2017

## אנשי קשר:

עידו בר־אב, אנליסט - מעריך דירוג ראשי

[ido.barav@midroog.co.il](mailto:ido.barav@midroog.co.il)

ליאת קדיש, רו"ח, ראש צוות בכירה - מעריך דירוג משני

[liatk@midroog.co.il](mailto:liatk@midroog.co.il)

סיגל יששכר, סמנכ"ל, ראש תחום מימון חברות

[i.sigal@midroog.co.il](mailto:i.sigal@midroog.co.il)

---

## טמפו משקאות בע"מ

אופק דירוג: יציב	A1.il	דירוג מנפיק
------------------	-------	-------------

מידרוג מותירה על כנו דירוג A1.il לאגרות חוב (סדרות א' ו-ב') שהנפיקה טמפו משקאות בע"מ (להלן: "טמפו" או "החברה").  
אופק הדירוג יציב.

### אגרות החוב במחזור המדורגות על ידי מידרוג:

מועד פירעון סופי	אופק דירוג	דירוג	מספר נייר ערך	סדרת אג"ח
28.02.2020	יציב	A1.il	1118306	א'
31.12.2024	יציב	A1.il	1133511	ב'

### שיקולים עיקריים לדירוג

דירוג החברה נתמך במעמדה המוביל בשוק המזון והמשקאות בישראל עם מותגים מובילים ונתחי שוק מהותיים בעיקר בתחום הבירה והמשקאות האלכוהוליים. בתחום המשקאות הקלים והמים החברה הינה השחקנית השלישית בשוק הנשלט בעיקר על ידי שתי שחקניות גדולות. טמפו בעלת פיזור גיוון רחב בקטגוריות הפעילות, בסל המותגים, בערוצי השיווק ובלקוחות. שוק המשקאות בישראל, שומר על ביקושים יציבים לאורך השנים האחרונות ומאופיין להערכתנו ברמת סיכון נמוכה יחסית, נוכח חסמי כניסה גבוהים יחסית ומספר מצומצם של מתחרים דומיננטיים, המחפים על צמיחה מתונה. החברה מציגה בשנים האחרונות צמיחה מעבר לצמיחת השוק (נתונים לגבי השוק החם בלבד) ומציגה רווחיות גבוהה ויציבה לאורך זמן.

השוק החם, אשר אחראי לכ- 63% ממכירות החברה והציג צמיחה בשיעור 11% בשנת 2016 (בעיקר מפעילות אנאורגנית), מושפע בעיקר ממגזר המשקאות הקלים, המאופיין בצמיחה פנימית מתונה הנובעת בעיקר מקצב הגידול באוכלוסייה והצריכה הפרטית בישראל, לצד מגמה שלילית מתמשכת של שינוי טעמים אשר מסיט את הביקוש מקטגוריות העוגן של המשקאות הקלים, לטובת משקאות בעלי תדמית בריאה יותר. שוק הבירה הינו רווי מותגים, אולם קיימת ריכוזיות יחסית למותגים המרכזיים וערוצי ההפצה מהווים חסם כניסה גבוהים למתחרים חדשים דומיננטיים. בענפי הבירה, המשקאות החריפים והיינות מושפעים במידה גבוהה ממגמות הצריכה מחוץ לבית (תרבות הפנאי והבילוי, היקף התיירות הפנים והחוץ וכו'), אולם לאורך זמן אלו מאופיינים בביקושים יציבים יחסית ובעלי תחליפים מועטים, אשר חוו בעבר רפורמות מיסוי שונות אשר השפיעו על צד הביקוש.

מכירות החברה בין השנים 2014-2016 צמחו בשיעור שנתי ממוצע של כ-7.1%, ובשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2017 בכ-5.1%, שיעורים גבוהים מצמיחת השוק, וזאת בעיקר נוכח הטמעת מותגים חדשים ורכישת פעילויות, וכן גידול בנתחי השוק בתחומי המשקאות החריפים והיין. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2017-2018 מניח שיעור צמיחה שנתי של 3.0%-5.0% ומתבסס בעיקר על תחומי האלכוהול והיין אשר יושפעו לטובה ממגמת הצמיחה הצפויה בצריכה הפרטית, וכן הנבה מלאה ("נני") ושיפור בפעילויות והמותגים החדשים. מנגד, אנו מניחים המשך תחרות בתחום המשקאות הקלים, וירידה במכירות המוצרים ה"לא בריאים" במגזר המשקאות הלא אלכוהוליים.

לחברה רווחיות טובה הנשענת על חוזק מותגיה ומעמדה בשוק, וכן על יצור עצמי של מרבית מוצריה, ובשנים 2014-2016 עלתה מעט נוכח הצמיחה המכירות, ירידה במחירי חו"ג ובשע"ח, וכן הבשלת השקעות שבוצעו בשנים קודמות. אנו צופים כי בשנות בתחזית שיעור הרווח התפעולי ינוע בטווח של 10.0%-12.0%, תוך שאנו לוקחים בחשבון המשך גידול במכירות שמקורן מתוצרת קנויה (בעיקר במותגים החדשים), עליה בהוצאות שכר, שיווק ופרסום וכן הטמעת הפעילות החדשה בקפריסין.

לחברה פרופיל פיננסי חזק, המתבטא ברמת מינוף מתונה לצד תזרים מזומנים מפעילות חזק ויציב ויחסי כיסוי מהירים. כמו כן, לחברה תוכנית השקעות הכוללת בעיקר שדרוג קווי ייצור קיימים אשר יחד עם חלוקת הדיבידנד יובילו לתזרים מזומנים חופשי (FCF) נמוך-שלילי וימנעו הורדת חוב מהותית. עם זאת, לחברה תזרימי מזומנים חזקים מפעולות ובעלי נראות גבוהה יחסית, הבאים לידי ביטוי ביחסי כיסוי מהירים ויציבים. תרחיש הבסיס של מידרוג מניח כי יחסי הכיסוי חוב פיננסי מותאם ל- EBITDA ול- FFO צפויים לנוע בטווח שבין 1.5-2.5 ובטווח שבין 2-3, בהתאמה.

נזילות החברה בהתייחס למקורות ולשימושים בשנה הקרובה הינה סבירה לרמת הדירוג ונשענת על מינוף מתון, מסגרות אשראי פנויות לא מחייבות בהיקף של כ-285 מיליון ₪ לצד גמישות פיננסית גבוהה. לחברה מספר אמות מידה פיננסיות בהן עומדת במרווח מספק.

**טמפו משקאות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים (במיליוני ₪):**

FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	9M 2016	9M 2017	
1,092	1,081	1,137	1,241	981	1,031	הכנסות
9.1%	9.3%	10.9%	11.3%	12.4%	10.8%	% רווח תפעולי (לפני הוצאות אחרות)
52	58	78	96	84	74	רווח נקי
185	187	218	229	163	155	EBITDA
(83)	(63)	(49)	(92)	(66)	(90)	* CapEx
(49)	0	(20)	(25)	(25)	(40)	Div
4	11	35	23	25	21	יתרות נזילות
561	519	411	348	395	477	חוב פיננסי
67%	60%	50%	42%	46%	48%	חוב פיננסי ל-Cap
3.0	2.8	1.9	1.6	1.7	2.2	חוב פיננסי מותאם ל-EBITDA
3.9	3.4	2.4	2.0	2.1	2.8	חוב פיננסי מותאם ל-FFO
3.2	4.6	6.0	8.4	7.2	5.8	EBIT להוצאות מימון

\* השקעות הוניות בלבד ללא מתן הלוואות לחייבים לזמן ארוך ו/או השקעות בחברות בנות

**טמפו משקאות בע"מ (מאוחד) - נתונים עיקריים על מגזרי הפעילות, במיליוני ₪:**

FY 2013	FY 2014	FY 2015	FY 2016	9M 2016	9M 2017	
						הכנסות
428	419	466	474	371	393	משקאות אלכוהוליים
158	168	178	167	138	148	ברקן
505	494	494	599	472	490	משקאות קלים
<b>1,092</b>	<b>1,081</b>	<b>1,137</b>	<b>1,241</b>	<b>981</b>	<b>1,031</b>	סה"כ
						שיעור רווח תפעולי (כולל אחרות)
23.0%	24.3%	24.9%	25.1%	25.8%	23.8%	משקאות אלכוהוליים
21.9%	21.1%	22.8%	23.3%	25.7%	22.1%	ברקן
6.2%	6.0%	7.7%	9.9%	10.4%	9.7%	משקאות קלים
<b>8.8%</b>	<b>9.0%</b>	<b>10.8%</b>	<b>11.1%</b>	<b>12.3%</b>	<b>11.0%</b>	סה"כ (לפני הוצאות שלא הוקצו)

**פירוט השיקולים העיקריים לדירוג**

**סיכון ענפי בינוני עד מתון נוכח ביקושים יציבים יחסית, רמת התחרות בינונית וחסימי כניסה גבוהים**

שוק המשקאות בישראל, לסוגיו השונים, מאופיין להערכתנו ברמת תחרות בינונית, בהיותו נשלט בכל אחת מהקטגוריות העיקריות בידי מספר מועט יחסית של מתחרות המחזיקות בנתחי שוק דומיננטיים. החברה פועלת בשלושת התחומים העיקריים בענף המשקאות: מגזר המשקאות הלא אלכוהוליים (כ-48% ממכירות החברה לתשעת החודשים הראשונים לשנת 2017), מגזר הבירה והמשקאות החריפים (כ-38% מהמכירות לתקופה) ומגזר היינות המרוכז תחת חברת ברקן (כ-14% מהמכירות לתקופה). ענף המשקאות נהנה מביקוש יציב יחסית אך משיעורי צמיחה מתונים המתבססים בעיקר על קצב צמיחת האוכלוסייה והגידול בצריכה הפרטית, ומאופיין ברמת מיתוג גבוהה של המוצרים, היוצרת נאמנות לקוחות, לצד צורך להשקיע בשימור כוחו של המותג ובמערכי הפצה. הביקוש למשקאות חריפים, יין ובירה מושפע מרמת הצריכה הפרטית וההכנסה הפנויה, ומרמת התיירות בארץ, וכן משינויים במדיניות המיסוי בדמות מסי הקנייה על המוצרים השונים ומגבלות על צריכת משקאות אלו, שמובילה לתנודתיות במכירות במגזר זה. הביקוש למשקאות קלים צומח באופן היסטורי במידה מתונה יחד עם הגידול באוכלוסייה, אך חווה מזה מספר שנים מגמה של

שינוי טעמים, המתבטאת במעבר לצריכה של משקאות בעלי "תדמית בריאה" כגון: סודה, משקאות דיאטטיים, מים מינרלים מים בטעמים וכדומה, וזאת על חשבון המשקאות עתירי הסוכר ומשקאות "שחורים". כניסתו הצפויה של חוק לסימון שלילי של מוצרים עתירי סוכר, מלח ושומן, אשר צפוי להיכנס לתוקף באופן חלקי החל מינואר 2018, צפויה להשפיע לשלילה על ענף המשקאות הקלים, עם כי באופן מתון יחסית בטווח הקצר.

הענף מאופיין בחסמי כניסה גבוהים יחסית, נוכח הצורך בהשקעות במערכי שיווק והפצה נרחבים הן בשוק החם (רשתות השיווק, חנויות ומפיצים פרטיים) והן בשוק הקר (מסעדות, בארים, מלונות, קיוסקים, חנויות נוחות וכו'). שווקי הבירה והיין הינם תחומים רווי מותגים, אולם קיימת ריכוזיות יחסית במותגים המרכזיים וערוצי ההפצה מהווים כאמור חסם כניסה למתחרים חדשים דומיננטיים. בתקופה שבין ינואר לאוקטובר 2017 רשם כלל שוק המשקאות המבורקד<sup>1</sup> ירידה בהיקף הכספי של כ-0.5% וזאת בניגוד לגידול כספי של 1.5% בשנת 2016. הקיטון בתקופה האמורה נובע בעיקר מתחום המשקאות הקלים (ירידה של 1.2%), כאשר הגידול בשנת 2016 מגיע הן לתחום המשקאות הקלים (צמיחה של כ-2%) והן מתחום היין, הבירה והאלכוהול (צמיחה של כ-1.3%).

### מעמד עסקי ושיווקי חזק, בעיקר בתחומי האלכוהול, פיזור לקוחות וסל מוצרים רחב

טמפו הינה החברה המובילה בישראל בתחום היין, הבירה והמשקאות החריפים, והשלישית בתחום המשקאות הקלים עם היקף הכנסות כולל של כ-1.2 מיליארד ₪ (שנת 2016), ונהנית ממיצוב עסקי גבוה, יכולות שיווקיות חזקות ומשיתופי פעולה עם חברות בינלאומיות מובילות, הבאות לידי ביטוי בנתחי שוק משמעותיים בישראל לאורך זמן. לחברה פיזור רחב של לקוחות וערוצי שיווק, הכוללים את השוק החם (כ-63% מהמכירות בשנת 2016), השוק הקר (מסעדות, בארים, מלונות, קיוסקים, חנויות נוחות וכו', כ-33%) וייצוא (כ-4%). כמו כן, סל מותגי החברה רחב ומגוון בתחומי הבירה, המשקאות החריפים, היין והמשקאות הקלים, והפיזור העסקי נתמך בשרשרת הפצה כלל ארצית רחבה ומהווה יתרון יחסי משמעותי בשימור מעמדה של החברה בענף.

בתחום היין, הבירה והמשקאות החריפים לחברה נתח שוק יציב של כ-33%, שמקורו בנתחי שוק משמעותיים<sup>1</sup> בשוק הבירה (כ-46% מהשוק המבורקד), האלכוהול (כ-19% בוודקה, כ-18% בוויסקי, כ-41% בברנדי וכ-30% בערק) והיין השולחני (כ-24% מהשוק), נכון ליום 31.12.2016. לחברה שיתוף פעולה אסטרטגי עם היינקה העולמית (מחזיקה ב-40% ממניות החברה) תחת הסכם ארוך טווח לזיכיון כל מותגיה. המותגים "גולדסטאר" ו"הייניקן" המיוצרים ע"י החברה, וכן הסכמים בלעדיים בתחום המשקאות החריפים (בעיקר מותגי פרנו: ג'יימסון, שיבאס, אבסולוט אשר ההסכם בגינם עומד לחידוש בימים אלו, וודקה בלוגה ועוד) מבצרים את מעמדה החזק בקטגוריית הבירות והמשקאות החריפים לצד המתחרה העיקרית - "החברה המרכזית".

לחברה נתח שוק משמעותי של כ-16% בתחום המשקאות הקלים (מגזר משקאות לא אלכוהוליים), אך היא מתחרה בשתי שחקניות בעלות נתחי שוק משמעותיים יותר, "החברה המרכזית" ו"פאורה", המחזיקות בנתחי שוק של 43% ו-38%, בהתאמה. לחברה סל מותגי משקאות קלים רחב ומגוון, הכולל בעיקר את המותגים פפסי, משקה אנרגיה - XL, ג'אמפ, אקווה נובה, סאן-פלגרינו ועוד. לחברה הסכם אסטרטגי עם פפסיקו, אשר טמפו מייצרת ומשווקת את מותגיה בישראל.

עיקר הכנסות החברה נובעות ממוצרים בייצור עצמי, לרבות במסגרת שיתופי פעולה ארוכי טווח עם הייניקן ופפסיקו, פעילות הייצור העצמי תורמת לרווחיות החברה ולשליטה של החברה בהוצאותיה, אולם משיתה על החברה השקעות כבדות בקווי הייצור וחשיפה למחירי חומרי הגלם.

### צמיחה אנאורגנית בעיקרה תומכת בהגדלת בסיס המכירות

חרף ביצועים חלשים של השוק החברה הצליחה להגדיל את היקף המכירות, בין היתר, על ידי הגדלת נתחי שוק בחלק מהקטגוריות, בעיקר באמצעות השקעות במיזוגים ורכישות, השקת מוצרים חדשים, וכן מעלייה בכניסת תיירים לישראל (עלייה של כ-22% בחודשים ינואר-ספטמבר 2017, ע"פ נתוני הלמ"ס). בשנת 2016 ובתשעת החודשים הראשונים של שנת 2017 רשמה החברה שיעורי צמיחה גבוהים יחסית של כ-9.1% וכ-5.1%, בהתאמה. החברה הציגה גידול אנאורגני נוכח מספר רכישות: עסקת רכישת "נני" (שיווק קפה ומוצרים גלויים) אשר הורחבה בחודש יוני 2017 (עלייה לאחזקה מלאה -100%), הקמת פעילות מכירת מותגי פרנו והייניקן בקפריסין, עסקת "אדיר סחר" (שהורחבה בחודש ינואר 2017 לאחזקה של 50%) וכן הפצת מותג "נסטי".

<sup>1</sup> על פי נתוני StoreNext

תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי היקף המכירות השנתי של החברה יעמוד בשנים 2017-2018 בטווח של 1,300-1,325 מיליון ₪. אנו מביאים בחשבון צמיחה שנתית פנימית של 2.0%-3.0% במכירות, בהתבסס בין היתר על קצב הגידול הטבעי באוכלוסייה והצמיחה הצפויה בצריכה הפרטית (3.0%-3.5% בשנים 2017-2018 ע"פ תחזית ב"י). אנו מניחים גידול מתון גידול של 3.0%-5.0% מגזרי המשקאות האלכוהוליים וברקן, לאור גידול בנתחי החברה בשווקי המשקאות החריפים והיין המתוק (תירוש), הרחבת המכירות בקפריסין, יציבות ב"גזרת" המיסוי על בירה ואלכוהול וכן המשך הפצת והשקת מותגים חדשים אשר יתמכו בגידול בבסיס המכירות. לצד זאת, במגזר המשקאות הקלים אנו מניחים סטגנציה, נוכח הערכתנו כי מגזר זה סובל מטרנד שלילי - צמצום צריכה מוצרים הנחשבים "פחות בריאים", ובנוסף נתון לתחרות רבה, השפעות אשר יקוזזו להערכתנו ע"י פעילות הרחבת המוצרים של החברה (צמיחה אנאורגנית כמתואר לעיל).

### רווחיות טובה ויציבה הנובעת בעיקר ממגזר המשקאות האלכוהוליים המשקפות מותג ומעמד עסקי חזק

רווחיות החברה הינה גבוהה ויציבה לאורך זמן, כפי שבא לידי ביטוי בשיעור רווח גולמי ותפעולי ממוצע של כ-41.6% וכ-10.5% בשלוש השנים האחרונות, בהתאמה, (כ-41.3% וכ-10.8% בתשעת החודשים הראשונים של שנת 2017). רווחיות זו מבטאת להערכתנו את מאפייני הענף, מיצובה העסקי החזק של טמפו דרך מותגי החברה, השקעות בפרסום ושיווק (אם כי במגמה של ירידה בשנים האחרונות), מרכיב גבוה של ייצור עצמי ויתרון לגודל נוכח שיעור עלויות קבועות גבוהות. חומרי הגלם העיקריים של החברה הינם סוכר, לתת וחומרי פלסטיק המהווים שיעור של 37%-40% מסך המכירות מייצור עצמי. מחירי חו"ג העיקריים התייקרו קלות בשנה האחרונה (12 חודשים אחרונים) אך אינם תנודתיים באופן יחסי ותרמו לרווחיות הגולמית בשנים 2015-2016 כמו גם השפעת התחזקות שער השקל אל מול האירו והדולר החל משנת 2016 שקוזזה חלקית על ידי פעילות היצוא של יינות ברקן נוסף על כך הבשלת השקעות הוניות שבוצעו בשנים קודמות (בעיקר מרלוג ומבשלות בירה) שתרמו גם כן לשיפור שיעורי הרווחיות בשנים האחרונות.

מצד שני, אנו רואים עליה מתמשכת בשנים האחרונות במרכיב המכירות מתוצרת קנויה (בעיקר מותגי האלכוהול המיובאים ומוצרי "אדיר" וכדומה) המאופיינים ברווחיות נמוכה יותר. לחברה פיזור לקוחות ומפיצים רחב בישראל וניהול אשראי שמרני (כפי שמתבטא בשיעור חובות מסופקים זניח), וכן שיעור נמוך של הוצאות הפרסום מסך המכירות (כ-4.3% בלבד בשנים 2015-2016). חלק מסוים מהתמיכה השיווקית של החברה במוצריה, נעשית באמצעות הלוואות שהיא מעמידה לבתי עסק בשוק הקר ונרשמות כהשקעות הוניות בתזרים המוזמנים.

אנו מניחים המשך תחרות מתונה אשר אינה צפויה להוות גורם לחץ משמעותי על מחירי המכירה. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך כי רווחיות החברה תשמור על יציבות גם בטווח הזמן הקצר-בינוני ותעמוד סביב שיעור של 40%-42%. הערכתנו מבטאת שמירה על חוזק המותגים, סביבת מחירי חו"ג ושערי מטבעות ללא שינוי מהותי, וכן המשך התחזקות תמהיל מוצרים המבוסס על תוצרת גמורה נוכח הגידול הצפוי בפעילויות החדשות.

להערכתנו בטווח הקצר והבינוני החברה צפויה לשמור על רווחיות תפעולית בטווח של 10%-12%, אך נמוך משיעור הממוצע התלת שנתי נוכח הנחתנו לגידול בפעילויות בעלי רווחיות נמוכה יחסית (מותגי פרנו, "תירוש", "נסטי", וכדומה) וכן גידול בהוצאות השכר, השיווק הפרסום וההנהלה, לאור איחוד "נני" וכן השקעה בפיתוח הפעילות החדשה בקפריסין.

### האטה קלה ביחסי הכיסוי, תוך הנחה לשמירה בטווח הממוצע השנתי ועל רמת המינוף אשר יותרו מהירים

מיצובה העסקי החזק של החברה והרווחיות היציבה תומכים ביכולת ייצור תזרימי מזומנים יציבה לאורך זמן וביחסי שירות החוב. תרחיש הבסיס של מידרוג לשנים 2017-2018 מעריך כי הרווח התפעולי מנוטרל פחת והפחתות (EBITDA) והתזרים מפעולות (FFO) של החברה צפוי לנוע בטווח שנתי של 210-220 ו-170-180 מיליון ₪, בהתאמה.

לחברה השקעות הוניות בהיקפים משמעותיים כחלק מתכנית נרחבת לשדרוג וייעול יכולות הייצור הקיימות ותשתיות במפעליה. שנת 2017 מתאפיינת אף היא בהיקף השקעות התואם את תוכנית ההשקעות. תרחיש הבסיס של מידרוג מעריך המשך מגמת הגידול בהשקעות ההוניות של החברה גם בשנת 2018, אולם איננו מניחים תרומה כלשהי בגינם בשנות התחזית. השקעות הוניות אלו צפויות לעמוד על היקף של 150-200 מיליון ₪ בטווח השנתיים הקרובות. רמת המינוף של החברה ליום 30.09.2017, המתבטא ביחס חוב ברוטו ל-Cap, נאמד לשיעור של 48.5% בהשוואה לשיעור של 42% ביום 31.12.2016, זאת לאחר מגמה של קיטון במינוף בשנים קודמות כתוצאה של גידול ברווחים וסיום תכנית ההשקעות הקודמת.

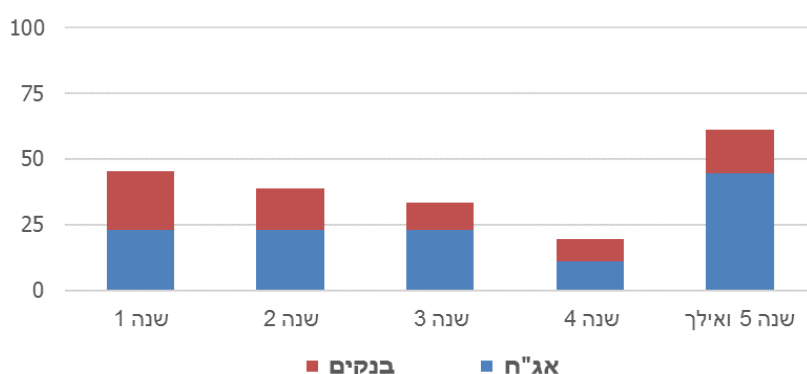
במהלך שלושת הרבעונים הראשונים של שנת 2017 הגדילה החברה את היקף ההשקעות ההוניות בהתאם לתוכנית השקעות כאמור, וזאת לצד צמיחה אנאורגנית (השקעות בפעילות בקפריסין, ב"נני" וב"אדיר סחר") ומימון הגידול בהון החוזר (בעיקר ביתרת הלקוחות) אשר הגדילו את חובה הפיננסי.

בהתאם לתרחיש הבסיס של מידרוג אנו צופים כי החברה תציג תזרים חופשי (FCF) שלילי בשנים 2017-2018, נוכח תוכנית השקעות האמורה, חלוקת דיבידנד בהיקף של 30-40 מיליון ש"ח, ומימון הגידול בהון החוזר. בשלושת הרבעונים הראשונים לשנת 2017רשמה החברה גידול ברמות החוב והאטה קלה ביחסי הכיסוי לאור הסיבות שצויינו לעיל. אנו צופים כי היקף החוב יוותר ברמתו הנוכחית בשנות התחזית. כך, יחס חוב פיננסי מותאם ברוטו ל-EBITDA ויחס חוב פיננסי מותאם ברוטו ל-FFO צפויים לנוע בשנים 2017-2018 בטווח של 1.5-2.5 ו- 2.5-3.0, בהתאמה.

**נזילות וגמישות פיננסית הולמות לרמת הדירוג, ירידה בתזרים החופשי נוכח תכנית השקעות הוניות מהותיות**

נזילות החברה נסמכת בעיקר על מקורותיה הפנימיים, קופת מזומנים בסך של כ- 21 מיליון ש"ח, ומסגרות אשראי פנויות מבנקים, לא מחייבות, בהיקף של כ- 250 מיליון ש"ח, נכון ליום 30.09.2017. לחברה שעבוד שוטף על כלל נכסיה לטובת הבנקים ושעבודים ספציפיים על חלק גדול מנכסיה. החברה עומדת במרווח רב מאמות המידה הפיננסיות הקיימות לה, ואנו מעריכים כי בטווח הקצר החברה תמחזר את מרבית החלויות לשנת 2018. גמישותה הפיננסית של החברה גבוהה ונתמכת ברמת מינוף מתונה ויחסי כיסוי מהירים, נגישות גבוהה למקורות מימון בישראל ולוח סילוקין הפרוס בצורה נוחה.

**לוח סילוקין לפירעון התחייבויות לזמן ארוך ליום 30.09.2017 (במיליוני ש"ח):**



\* לוח הסילוקין אינו כולל אשראי בנקאי לזמן קצר בהיקף של כ-280 מיליון ש"ח ליום 30.09.2017.

**אופק הדירוג**

**גורמים אשר יכולים להוביל להעלאת הדירוג:**

- גידול פרמננטי בהיקף הפעילות תוך שמירה על רמת הרווחיות התפעולית

**גורמים אשר יכולים להוביל להורדת הדירוג:**

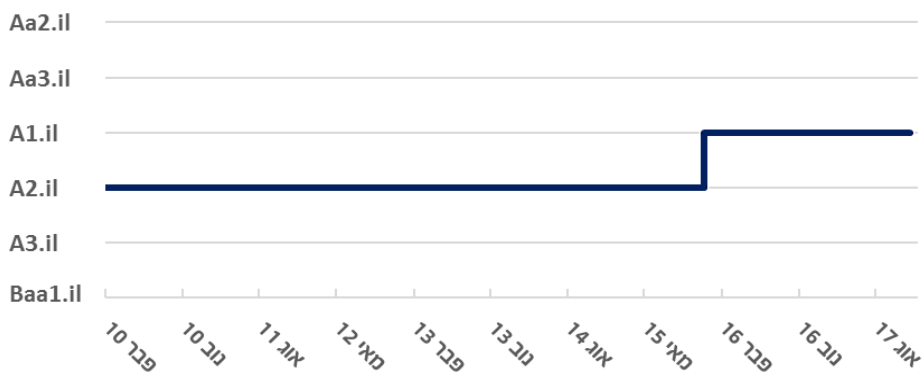
- עלייה ביחס כיסוי חוב פיננסי ל-EBITDA מעל 3.0
- עלייה לאורך זמן מעל ליחס חוב ל-Cap של 55%

**אודות החברה**

טמפו משקאות בע"מ הינה חברה פרטית/מדווחת העוסקת בייצור, יבוא, שיווק והפצה של מגוון רחב של משקאות, באמצעות חברות בבעלותה המלאה. החברה פועלת בשלושה מגזרים: מגזר המשקאות האלכוהוליים, הכולל מוצרי בירה ומשקאות אלכוהוליים קלים ואת מגוון מוצרי פרנו ריקארד; מגזר פעילות ברקן, באמצעות חברת יקבי ברקן; מגזר המשקאות הלא אלכוהוליים, הכולל מגוון סוגי משקאות מוגזים, מיצים, מים מבוקבקים, משקאות אנרגיה, קפה, תה ועוד.

בעלת השליטה בחברה (60% מהון המניות) הינה טמפו תעשיות בירה בע"מ - חברה פרטית, שבעלי מניותיה העיקריים הם משפחת בר (61%) ומשפחת בורנשטיין (39%). יתרת מניות טמפו (40% מהון המניות) מוחזקות על ידי HEINEKEN INTERNATIONAL B.V. ז"ק בר משמש כמנכ"ל ויו"ר דירקטוריון החברה.

### היסטוריית דירוג



### דוחות קשורים

[טמפו משקאות בע"מ - דו"ח מעקב, דצמבר 2016](#)

[מתודולוגיה לדירוג חברות תעשייה יצרנית, דצמבר 2015](#)

[סולמות והגדרות הדירוג של מידרוג](#)

הדוחות מפורסמים באתר מידרוג [www.midroog.co.il](http://www.midroog.co.il)

### מידע כללי

13.12.2017	תאריך דוח הדירוג:
22.12.2016	התאריך האחרון שבו בוצע עדכון הדירוג:
24.02.2010	התאריך שבו פורסם הדירוג לראשונה:
טמפו משקאות בע"מ	שם יוזם הדירוג:
טמפו משקאות בע"מ	שם הגורם ששילם עבור הדירוג:

### מידע מן המנפיק

מידרוג מסתמכת בדירוגיה בין השאר על מידע שהתקבל מגורמים מוסמכים אצל המנפיק.

## סולם דירוג מקומי לזמן ארוך

Aaa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aaa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי הגבוה ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Aa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Aa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה מאד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
A.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים A.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי גבוה יחסית למנפיקים מקומיים אחרים.
Baa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Baa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי בינוני יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם עלולים להיות בעלי מאפיינים ספקולטיביים מסוימים.
Ba.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ba.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים.
B.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים B.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש מאוד יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים.
Caa.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Caa.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש ביותר יחסית למנפיקים מקומיים אחרים והם בעלי מאפיינים ספקולטיביים משמעותיים ביותר.
Ca.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים Ca.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי חלש באופן קיצוני והם קרובים מאוד למצב של כשל פירעון עם סיכויים כלשהם להחזר קרן וריבית.
C.il	מנפיקים או הנפקות המדורגים C.il מציגים, על פי שיפוטת של מידרוג, כושר החזר אשראי החלש ביותר ובדרך כלל הם במצב של כשל פירעון עם סיכויים קלושים להחזר קרן וריבית.

הערה: מידרוג משתמשת במשתנים מספריים 1,2,3 בכל אחת מקטגוריות הדירוג מ-Aa.il ועד Caa.il המשתנה '1' מציין שאגרת החוב מצויה בקצה העליון של קטגוריית הדירוג שאליה היא משתייכת, המצוינת באותיות. המשתנה '2' מציין שהיא נמצאת באמצע קטגוריית הדירוג ואילו המשתנה '3' מציין שאגרת החוב נמצאת בחלק התחתון של קטגוריית הדירוג שלה, המצוינת באותיות.



© כל הזכויות שמורות לחב' מידרוג בע"מ (להלן: "מידרוג").

מסמך זה לרבות פסקה זו כולל זכויות יוצרים של מידרוג והינו מוגן על ידי זכויות יוצרים ודיני הקניין הרוחני. אין להעתיק מסמך זה או בכל דרך אחרת לסרוק, לשכתב, להפיץ, להעביר, לשכפל, להציג, לתרגם או לשמור אותו לשימוש נוסף למטרה כלשהי, באופן שלם או חלקי, בכל צורה, אופן או בכל אמצעי, ללא הסכמה של מידרוג מראש ובכתב.

#### **אזהרה הנוגעת למגבלות הדירוג ולסיכונים הסתמכות על דירוג וכן אזהרות והסתייגויות בנוגע לפעילות של מידרוג בע"מ ולמידע המופיע באתר האינטרנט שלה**

דירוגים ו/או פרסומים שהונפקו על ידי מידרוג הנם או שהם כוללים חוות דעת סובייקטיביות של מידרוג ביחס לסיכון האשראי היחסי העתידי של ישויות, התחייבויות אשראי, חובות ו/או מכשירים פיננסיים דמויי חוב, נכון למועד פרסומם וכל עוד מידרוג לא שינתה את הדירוג או הפסיקה אותו. פרסומי מידרוג יכולים לכלול גם הערכות המבוססות על מודלים כמותיים של סיכונים אשראי וכן חוות דעת נלוות. דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מהווים הצהרה בדבר נכונותן של עובדות במועד הפרסום או בכלל. מידרוג עושה שימוש בסולמות דירוג לשם מתן חוות דעתה בהתאם להגדרות המפורטות בסולם עצמו. הבחירה בסימול כמשקף את דעתה של מידרוג ביחס לסיכון אשראי משקפת אך ורק הערכה יחסית של סיכון זה. הדירוגים שמנפיקה מידרוג הינם לפי סולם מקומי וכאולה הם מהווים חוות דעת ביחס לסיכונים אשראי של מנפיקים וכן של התחייבות פיננסיות בישראל. דירוגים לפי סולם מקומי אינם מיועדים להשוואה בין מדינות אלא מתייחסים לסיכון אשראי יחסי במדינה מסוימת.

מידרוג מגדירה סיכון אשראי כסיכון לפיו ישות עלולה שלא לעמוד בהתחייבויותיה הפיננסיות החוזיות במועד וכן ההפסד הכספי המשוער במקרה של כשל פירעון. דירוגי מידרוג אינם מתייחסים לכל סיכון אחר, כגון סיכון המתייחס לנזילות, לערך השוק, לשינויים בשערי ריבית, לתנודתיות מחירים או לכל גורם אחר המשפיע על שוק ההון.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אינם מהווים המלצה לרכישה, החזקה ו/או מכירה של אגרות חוב ו/או מכשירים פיננסיים אחרים ו/או כל השקעה אחרת ו/או להימנעות מכל אחת מפעולות אלו.

הדירוגים המונפקים על ידי מידרוג ו/או פרסומיה אף אינם מהווים ייעוץ השקעות או ייעוץ פיננסי, וכן אין בהם משום התייחסות להתאמה של השקעה מסוימת למשקיע מסוים. מידרוג מנפיקה דירוגים תחת ההנחה שכל העושה שימוש במידע המפורט בהם ובדירוגים, ינקוט זהירות ראויה ויבצע את ההערכות שלו (בעצמו ו/או באמצעות אנשי מקצוע המוסמכים לכך) בדבר הכדאיות של כל השקעה בכל נכס פיננסי שהוא שוקל לרכוש, להחזיק או למכור. כל משקיע צריך להסתייע בייעוץ מקצועי בקשר עם השקעותיו, עם הדין החל על ענייניו ו/או עם כל עניין מקצועי אחר.

**מידרוג איננה מעניקה שום אחריות, מפורשת או משתמעת, ביחס לדיוק, להיותו מתאים למועד מסוים, לשלמותו, לסחירותו או להתאמה לכל מטרה שהיא של כל דירוג או חוות דעת אחרת או מידע שנמסר או נוצר על ידי מידרוג בכל דרך ואופן שהוא.**

דירוגי מידרוג ופרסומיה אינם מיועדים לשימוש של משקיעים מוסדיים ויהיה זה בלתי אחראי ובלתי הולם למשקיע מוסדי לעשות שימוש בדירוגים של מידרוג או בפרסומיה בקבלתה של החלטת השקעה על ידו. בכל מקרה של ספק, מן הראוי שיתיעץ עם יועץ פיננסי או מקצועי אחר.

כל המידע הכלול בדירוגים של מידרוג ו/או בפרסומיה ואשר עליו היא הסתמכה (להלן: "המידע"), נמסר למידרוג על ידי מקורות מידע (לרבות הישות המדורגת) הנחשבים בעיניה לאמינים. מידרוג איננה אחראית לנכונותו של המידע והוא מובא כפי שהוא נמסר על ידי אותם מקורות מידע. מידרוג נוקטת באמצעים סבירים, למיטב הבנתה, כדי שהמידע יהיה באיכות ובהיקף מספקים וממקורות הנחשבים בעיניה לאמינים לרבות מידע שהתקבל מצדדים שלישיים בלתי תלויים, אם וככל שהדבר מתאים. יחד עם זאת, מידרוג איננה גוף המבצע ביקורת ולכן היא איננה יכולה לאמת או לתקף את המידע. האמור בפרסומיה של מידרוג, למעט כאלה שהוגדרו על ידה במפורש כמתודולוגיות, אינם מהווים חלק ממתודולוגיה על פיה עובדת מידרוג. מידרוג רשאית לסטות מן האמור בכל פרסום כזה, בכל עת.

בכפוף לאמור בכל דין, מידרוג, הדירקטורים שלה, נושאי המשרה שלה, עובדיה ו/או כל מי מטעמה שיהיה מעורב בדירוג, לא יהיו אחראים מכוח הדין כלפי כל אדם ו/או ישות, בגין כל נזק ו/או אובדן ו/או הפסד, כספי או אחר, ישיר, עקיף, מיוחד, תוצאתי או קשור, אשר נגרם באופן כלשהו או בקשר למידע או לדירוג או להליך הדירוג, לרבות בשל אי מתן דירוג, גם אם נמסרה להם או למי מטעמם הודעה מראש בדבר האפשרות להתרחשותו של נזק או אובדן או הפסד כאמור לעיל, לרבות, אך לא רק, בגין: (א) כל אובדן רווחים, בהווה או בעתיד, לרבות אובדן הזדמנויות השקעה אחרות; (ב) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק שנגרם כתוצאה מהחזקה ו/או רכישה ו/או מכירה של מכשיר פיננסי, בין אם הוא היה נשוא דירוג שהונפק על ידי מידרוג ובין אם לאו; (ג) כל הפסד ו/או אובדן ו/או נזק, אשר נגרמו בקשר לנכס פיננסי מסוים, בין השאר אך לא רק, כתוצאה או בקשר עם רשלנות (להוציא מרמה, פעולה בזדון או כל פעולה אחרת שהדין אינו מתיר לפטור מאחריות בגינה), מצדם של דירקטורים, נושאי משרה, עובדים ו/או כל מי שפועל מטעמה של מידרוג, בין במעשה ובין במחדל.

מידרוג מקיימת מדיניות ונהלים ביחס לעצמאות הדירוג ותהליכי הדירוג.

דירוג שהונפק על ידי מידרוג עשוי להשתנות כתוצאה משינויים במידע שעליו התבסס הדירוג ו/או כתוצאה מקבלת מידע חדש ו/או מכל סיבה אחרת. עדכונים ו/או שינויים בדירוגים מופיעים באתר האינטרנט של מידרוג שכתובתו: <http://www.midroog.co.il>